

FERDINANDO DI FENIZIO

RIFLESSIONI SULL'ASSEMBLEA DEL FONDO  
MONETARIO DI FINE SETTEMBRE

\*

Estratto da IL RISPARMIO - Anno XIX - n. 10 (ottobre) - 1971

\*



MILANO - DOTT. A. GIUFFRÈ EDITORE - 1971



FERDINANDO DI FENIZIO

RIFLESSIONI SULL'ASSEMBLEA DEL FONDO  
MONETARIO DI FINE SETTEMBRE

\*  
Estratto da IL RISPARMIO - Anno XIX - n. 10 (ottobre) - 1971

\*



MILANO - DOTT. A. GIUFFRÈ EDITORE - 1971





## RIFLESSIONI SULL'ASSEMBLEA DEL FONDO MONETARIO DI FINE SETTEMBRE

1. La XXVI assemblea annuale del Fondo Monetario Internazionale della Banca mondiale ed enti collegati, si è tenuta a Washington, quest'anno, fra il lunedì 27 settembre ed il venerdì 1° ottobre presso il Sheraton Park Hotel. Qualche sommesso indizio sulla situazione monetaria mondiale si ebbe soltanto, tuttavia, sul finire di quell'autorevole e movimentata adunanza. Per talune nostre osservazioni critiche converrà, però, prendere a base un periodo alquanto più lungo. Per lo meno delimitato dal 15 agosto '71 al 15 ottobre dello stesso anno: avendo ufficialmente avuto inizio, per l'appunto il 15 ottobre, la «seconda fase» o «secondo periodo», della politica nixoniana. Una politica dominata dai controlli; che non vede ancora la revoca della nota tassa del 10% sulle esportazioni europee e giapponesi; durante la quale ancora fioriscono i dubbi specialmente sul comportamento dei sindacati americani; pertanto sulla dinamica del costo del lavoro, nell'immediato futuro. Con il 7 ottobre 1971, tuttavia, il presidente Nixon iniziando la «maniera forte», per la sua politica, con l'invocazione della legge Taft-Hartley, per contrastare, ad esempio, lo sciopero dei portuali nel Pacifico.

Questo, però, sarà richiamato, chiudendosi le nostre riflessioni. Per il momento, volendo soprattutto occuparci dei problemi discussi durante la XXVI Assemblea del Fondo (e degli indizi che, forse, ne derivarono, per la riforma del Fondo stesso) conviene riprendere il nostro tema, avanzando qualche premessa circa gli accordi di Bretton Woods.

Dedicheremo, infine, la nostra attenzione a qualche sintomo attinente al futuro.



2. Possiamo scrivere che, dal 1944 in poi — vale a dire dalla solenne sottoscrizione degli accordi di Bretton Woods, per iniziativa soprattutto degli Stati Uniti e della Gran Bretagna —, il mondo visse molte pressioni inflazionistiche, sostanzialmente manifestate da perdite nel potere di acquisto dell'unità monetaria sul mercato interno (più significativo, a questo proposito, per i grandi paesi industriali come Stati Uniti e Canada, l'andamento dei prezzi al minuto rispetto a quelli all'ingrosso) e pertanto, nel caso di diagnosi di squilibrio fondamentale nei conti con l'estero, da mutamenti nei valori della parità monetaria: in termini di oro e di dollari, o di Unità di Conto, di 0,888671 grammi d'oro fino in vigore il 1° luglio 1944.

Una pubblicazione assai dotta, data alle stampe recentemente, ad opera di funzionari del Fondo Monetario Internazionale (1), palesa, fra l'altro, che la Gran Bretagna fu uno dei primi paesi a modificare il potere d'acquisto esterno della propria moneta; mentre, in Europa, variazioni nelle parità monetarie furono per la Francia e la Germania, abbastanza frequenti. Per la Germania, di recente, emergono rivalutazioni.

Quanto all'Italia, essa, chiusa la seconda guerra mondiale, ebbe, sul piano internazionale, stretti rapporti con la grande democrazia nord-americana e partecipa al Patto Atlantico (NATO). Aderì alle organizzazioni che gravitano sul Fondo nel 1948.

Da allora, anche per gli aiuti avuti sia dagli Stati Uniti d'America, sia dal Fondo, dalla Banca mondiale ed enti collegati, non dovette mai mutare i suoi rapporti di parità esterna: quali a suo tempo furono denunciati, in oro ed in dollari, al Fondo stesso.

Anche le critiche, avute in sede internazionale, furono spesso sommesse e abbastanza agevolmente contrastate, dalle nostre Autorità monetarie.

3. A questo punto conviene aprire una parentesi. Gli accordi di Bretton Woods, elaborati nella seconda metà del '43; stesi poi e sottoscritti nel '44, diedero notevole importanza, per quanto ri-

---

(1) Cfr., V. A., *International Monetary Fund 1945-1965*, Washington, 1969, tre volumi a cura di J. K. HORSEFIELD (Cronaca, Analisi, Documenti).



guarda i poteri sul Fondo (manifestati dalla ripartizione delle quote del Fondo stesso, ripartizione che è collegata ai diritti di voto e quindi manovra i diritti speciali di prelievo: SDR: oppure DSP) gli accordi, dicevamo, diedero «potere» sul Fondo soprattutto in prò dei due Stati fondatori delle istituzioni di Bretton Woods. Vale a dire a vantaggio degli Stati Uniti d'America e della Gran Bretagna.

In prosieguo di tempo, ma soprattutto dopo la recente assemblea del Fondo Washington, che portò alla ribalta, fra l'altro, il folto gruppo degli Stati (sistemi economici) appartenenti al Terzo mondo, un maggiore «potere», sempre sul Fondo, fu affidato all'Europa ed al Giappone. Tuttavia, la riduzione americana ed inglese del «potere» sugli istituti di Bretton Woods fu pur sempre relativamente esigua. Ed anche oggi i sistemi economici dell'Asia e soprattutto dell'Africa dispongono di quote sulle disponibilità del Fondo, piuttosto modeste. Possono addirittura sembrare inaccettabili per la Cina comunista, se si riflette ch'essa non ha aderito al Fondo e che, a rappresentarla, dopo la guerra coreana, gli Stati Uniti hanno preferito la loro alleata isola di Formosa, Taiwan protetta da una squadra navale americana e beneficiaria di cospicui aiuti.

4. Questo è il primo scoglio, precedente al tormentato periodo attuale, dal quale dobbiamo prendere le mosse.

Un secondo scoglio (o, se si preferisce, una seconda premessa alla nostra futura discussione) deriva dal fatto che gli Stati Uniti mantennero pur sempre le variazioni del dollaro quanto a potere d'acquisto interno, ad un livello sopportabile. Vale a dire, in altri termini, si limitarono ad avere, nel loro sistema economico interno, una inflazione *sommessa*. In qualche caso *repressa*, come durante la prosecuzione del conflitto col Giappone (1944-'45); oppure durante la guerra coreana. Tuttavia l'inflazione americana divenne *vivace* e pertanto *minacciosa* per il mondo intiero, con il 1968 (2): non estranee a ciò le spese militari causate dal conflitto vietnamita.

La politica degli Stati Uniti d'America anche nel quadro economico, risente dal 1968 in poi, inevitabilmente, delle decisioni dap-

---

(2) Cfr. *Rapporto annuale degli amministratori del Fondo* per l'esercizio chiuso al 30 aprile 1971 (edizione francese), pag. 8 e segg.

prima di J. F. Kennedy; poi, scomparso tragicamente il Kennedy, di quella del presidente Johnson. Ancor oggi l'azione americana risente delle decisioni di Nixon, durante il suo primo biennio: a non parlare, in prospettiva, dell'azione che si preannunzia sino alla fine di questo mandato presidenziale.

5. Se si manifestano così le premesse dell'assemblea del Fondo del settembre 1971 si è, per associazione d'idee, costretti ad ammettere che, sulla figura di McNamara, oggi presidente della Banca mondiale, ma consigliere — sino alla sua tragica scomparsa — di J. F. Kennedy, pesa, oggi, un'ombra. Come avviene per ogni uomo politico ed organizzatore che sia accusato dall'opinione pubblica di avere improvvidamente consigliato i capi della propria collettività. La pubblicazione dei noti *Pentagon Papers* (3), avvenuta recentemente, non può essere disgiunta, infatti, dalle decisioni di quest'ultimo periodo, nè da quelle che seguiranno: coinvolgendo, in particolar modo, il problema giapponese non meno dello scottante problema cinese: dopo le ultime decisioni del presidente Nixon.

Anche l'atteggiamento dei paesi appartenenti al Terzo mondo, quale si manifesta sul finire del settembre a Washington, risente — nella loro « opinione pubblica » — della pubblicazione dei « *Pentagon Papers* ». Il Terzo mondo, però, in questo periodo di gravi

---

(3) A proposito dell'attività del Segretario di stato McNamara durante gli anni di Kennedy (1961-'63) ed anni seguenti cfr., C. R. MOLLENHOFF, *Il Pentagono*, Roma, Casini, 1967, soprattutto nei capitoli finali, che trattano della controversia riguardante gli aerei strategici B52 e B58; l'aereo militare TFX, nonchè in alternativa, per la difesa degli Stati Uniti, missili intercontinentali a testata nucleare; sommergibili azionati ad energia nucleare; portaerei con pari sorgente energetica; ecc.

Il Segretario della Difesa, McNamara, sopprime anche quasi un migliaio di basi militari (esempio: la fabbrica di armi a Springfield) e si alienò in questo modo persino una parte del Pentagono.

In dipendenza degli enormi interessi privati coinvolti (miliardi di dollari) se ne ebbero inchieste di fronte a commissioni senatoriali.

I soli « fatti » riguardanti l'aereo TFX e i presunti favori alla *General Dynamics*, occuparono parecchi volumi nelle inchieste senatoriali.

Ciò comprova che i documenti pubblicati dalla redazione del New York Times nei *Pentagon Papers* costituiscono una ristretta selezione. Solo efficiente ai fini precipui della situazione militare nel Sud-est asiatico, nell'aprile-luglio 1971.



difficoltà per le nazioni industriali beneficia di un miglioramento « spettacolare » della bilancia del commercio; ciò che pure ha avuto le sue conseguenze nell'Assemblea di fine settembre '71 (4).

6. Avviciniamoci, tuttavia, al nostro tema. L'anomalo squilibrio dei conti con l'estero della Confederazione americana era già apparso nel 1968 e nel 1970 (5). Il 15 agosto 1971, l'opinione pubblica mondiale si trovò improvvisamente di fronte a provvedimenti del governo americano che pochi avevano saputo anticipare.

Innanzitutto, alla rinuncia aperta della convertibilità del dollaro in oro, in seguito allo straordinario abbassamento delle riserve auree custodite a Forte Knox. Le stesse non erano ormai di molto superiori ai 10 miliardi di dollari. Talune banche centrali palesavano le loro preferenze per il metallo, limitando la loro acquisizione di dollari e valute forti.

Accanto a questo primo provvedimento, che si spiega convenendo che il dollaro è in condizioni di *squilibrio fondamentale* (terminologia del Fondo e dei suoi statuti), un'altro grave provvedimento: una tassa su tutte le importazioni, negli Stati Uniti, del 10% imposta bruscamente e poi variamente particolareggiata.

Terzo provvedimento. Il blocco dei prezzi e dei salari, per tre mesi. Al ventiquattresimo giorno, dal 15 agosto come sappiamo, il presidente Nixon riprende questo blocco rinnovandolo; in parte rafforzandolo. Così — per ora, tuttavia, solo in parte — si avvia l'anzidetta « seconda fase ». Per avanzare, tuttavia, ciò che a questo proposito da noi si asserisce, bisogna badare ad altri sintomi. In un certo senso, far convergere altrove la nostra attenzione.

7. Dopo i provvedimenti entrati in vigore a metà agosto del '71 (per essere esatti, il 15 agosto) si ebbero molte riunioni degli organi comunitari: a Bruxelles, a Parigi, a Londra, talvolta anche a Washington.

In un certo senso, si può dire che taluni motivi che emergeranno poi nelle riunioni di fine settembre 1971, sono stati preceduti

---

(4) Cfr. F. M. I., *Rapporto annuale 1971*, pag. 9, dell'edizione francese.

(5) Cfr. *Rapporto annuale del Fondo* per le annate corrispondenti.

da discussioni, negli organi comunitari, dei Ministri delle finanze, in convegni del Gruppo dei Dieci e dei suoi sostituti: a non parlare dei molteplici rapporti reciproci fra banche centrali; grandi banche e via dicendo.

È stato poi affermato che la riforma del Fondo Monetario Internazionale sarà preceduta da «innumerevoli studi», messi a punto da ciascuna banca centrale; da gruppi di banche centrali, da autorevoli banche private (es.: la *First National City Bank* di Nuova York), ricollegati da appositi enti internazionali, anche sorti dopo la prima guerra mondiale: ma aventi una specializzazione per l'Europa.

Citiamo, ad esempio, la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI).

8. La *sistemazione definitiva del Fondo* è probabilmente rinviata ad una scadenza relativamente *lontana*, comunque oggi imprevedibile. Alla XXVI Assemblea del Fondo, tuttavia, in particolar modo, dopo i colloqui in Assemblea, fra Nixon, Connally e Schweitzer, il Gruppo dei sostituti (dei Dieci) ebbe a presentare un grossolano piano di riforma, da sottoporsi ai Dieci. Abbraccia i seguenti punti.

a) Esame, nel tempo, dell'entità dell'allineamento paritario, oggi che gli Stati Uniti — servendosi della loro forza contrattuale — hanno imposto alle principali valute, appunto, una *rivalutazione* rispetto al dollaro (e pertanto anche rispetto all'oro).

b) Adozione temporanea di margini ampliati di oscillazione dei tassi dei cambi: una particolarità già vagheggiata, alcuni anni fa, dal nostro governatore Guido Carli, poi variamente formulata: come incentivo, fra l'altro, a una politica di maggiore occupazione operaia, anche in Italia.

c) Abolizione della sovrainposta americana sulle importazioni. Il ben noto 70% *una tantum*: da intendersi come invito alla negoziazione tariffaria; in ultima analisi, come accorgimento per provocare trattative *dirette* per gli Stati Uniti ed i singoli sistemi economici.

d) Altre misure che possono migliorare la situazione attuale della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti: *ormai cronica*. Ad



esempio, quando colà si discute per rendere il *commercio internazionale*, a quanto si asserisce, *leale*. In inglese «*fair*».

Convorrà anche esaminare quello che è detto il *burden sharing*. Cioè si dovrà trattare della migliore distribuzione, fra alleati, delle spese militari sopportate dagli Stati Uniti, in parte anche a vantaggio degli alleati europei.

Manlio Brosio, sappiamo, è stato incaricato come ex-segretario generale della NATO, di condurre innanzi trattative per la riduzione degli armamenti con l'Unione Sovietica. Esperti americani mostrano un certo scetticismo su queste iniziative, aventi origine nell'URSS. Tuttavia il sondaggio con un'altra superpotenza, in questo mondo indubbiamente divenuto più angusto, non può non interessare.

9. Queste, le prime riforme emerse a fine settembre, a Washington. Altre si prospettano e conviene le si passi in rassegna.

Una progettata riforma è quella che si discute in Europa da anni ed ha destato il cosiddetto Piano Werner. Le monete europee cioè — sottoposte, prima del maggio 1971, a forti spostamenti di liquidità e quindi ad una più ampia flessibilità dei cambi (6) dopo il 15 agosto a pressioni per una indesiderata loro rivalutazione — temono le conseguenze delle più recenti decisioni americane, sulla

---

(6) « Nel corso del periodo di quindici mesi, compresi fra la fine del 1969 e la fine del marzo 1971, capitali a breve termine superanti 8,5 miliardi di dollari si sono diretti verso un paese, la Germania. In conseguenza di ciò, le riserve della Germania sono aumentate di pari ammontare rappresentando i tre ottavi dell'aumento delle riserve globali durante il periodo anzidetto, quantunque l'eccedenza delle partite correnti (in bilancio dei pagamenti) abbia avuto tendenza a diminuire in rapporto all'elevato livello raggiunto in precedenza. Queste entrate di capitali liquidi sono proseguite in aprile e al principio del maggio e si sono accompagnate a quest'epoca con entrate massicce di fondi in un certo numero di altri paesi. Segnatamente: Svizzera, Olanda, Giappone. Gli averi (riserve ufficiali in divise della sola Germania) sono aumentati di 3,2 miliardi di dollari nel corso di queste cinque settimane (precedenti gli eventi del maggio 1971).

In seguito alle modificazioni dei tassi di cambio effettuati per un certo numero di paesi europei, i movimenti di capitale a breve termine affluiti alla Germania hanno subito un riflusso». (*Fondo Monetario Internazionale, Rapporto annuale 1971, edizione francese*, pag. 19). (Fra parentesi, sono aggiunti chiarimenti di chi scrive).

loro occupazione e sulle loro esportazioni, ancora sugli incrementi, spesso più modesti che negli anni Sessanta, del prodotto nazionale lordo.

In queste condizioni, sempre gli Stati europei aspirano ad accrescere la loro forza contrattuale verso gli Stati Uniti d'America, *ricollegandosi*. Costituendo, cioè, una sorta di *coordinata zona monetaria*, non diversamente da quella costituita dagli Stati Uniti d'America, con i collegamenti di Porto Rico, ma anche rafforzando i loro legami con il Canada.

Il processo di consolidamento, anche politico, fra i Paesi del MEC, è difeso ed è stato sostenuto a Washington, a fine settembre, dal governatore del Fondo per l'Italia, Ministro del Tesoro, Ferrari Aggradi. È approvato pure dal governatore del Fondo per la Francia e per la Germania occidentale. Traspare nelle dichiarazioni effettuate a fine settembre, all'assemblea del Fondo, da quanti giudicarono superabile, a non lunga scadenza, l'attuale fase di monete flessibili, per le nazioni industriali, potendosi, sempre a non lunga scadenza, ritornare più o meno alle regole del Fondo ed ai suoi normali istituti (Schiller, Schweitzer). Se mai come più sopra dicevamo, attraverso zone monetarie ampliate.

10. Un'altra riforma monetaria potrebbe essere quella prospettata dal Cancelliere dello Scacchiere inglese, Barber.

Essa si rinsalda al pensiero della burocrazia del Fondo, ed in particolar modo al capo dei suoi governatori, Schweitzer. Riguarda un potenziamento dei *diritti speciali di prelievo* (SDR). Di essi sarebbe pertanto emessa forse «una nuova serie», sottoposta a controllo da parte delle autorità del Fondo (7) e vagliata, non occorre dire, da richieste ed offerte di quanti utilizzano le disponibilità creditizie del Fondo.

In considerazione della sua situazione economica, la Gran Bretagna è indubbiamente favorevole a non rinunciare a facilitazioni

---

(7) Si veda, per una chiara esposizione del Fondo e della sua (non facile da intendere organizzazione, SHINGE HORIA, *The International Monetary Fund*, Londra, McMillan, 1964. L'ultimo capitolo di questo lavoro che reca suggerimenti per «riforme» del Fondo merita ancora d'essere letto e meditato: specialmente in questo periodo agitato.



creditizie; come, del resto, ad agevolare gli Stati Uniti d'America nel riconquistare un migliore equilibrio nei suoi conti con l'estero. Ciò è desiderato, altresì, dalla Confederazione americana. Non sorprende pertanto che il Piano Barber sia stato approvato dall'Italia, dalla Francia, dalla Germania occidentale, dall'Austria, dal Benelux; anche dall'India, nonostante la modesta quota che le è stata concessa quanto a « potere » sul Fondo.

Non deve essere, tuttavia, dimenticato che la pressione inflazionistica, che ha tormentato in questi anni recenti, tutti i paesi industriali è stata dovuta, nel 1970, in *esigua quota* (3,4 miliardi di dollari E.U.) ai diritti speciali di prelievo sinora creati (dei quali sono in circolazione solo 3,1 miliardi di dollari).

Questi diritti, in effetti, a qualsivoglia « serie » appartengano, costituiscono pur sempre *debiti* « per il sistema economico che li emette » (8).

Orbene, dal 1968, e sino ai primi mesi del 1969, il sistema bancario americano ha effettuato invano una politica particolarmente restrittiva. Meno rigidamente restrittiva è la politica degli Stati Uniti nel 1970, e 1971. L'epoca della *stagflation*. Altrettanto si deve dire dei Paesi industrializzati (Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito).

Cosicchè, la pressione inflazionistica che oggi tormenta il mondo intero *proviene principalmente da questi sette paesi*, aggiunti ai cinque citati gli Stati Uniti ed il Canada.

D'altro canto, per lo svolgersi delle contemporanee pressioni inflazionistiche, ha anche grande importanza il mercato delle euro-

---

(8) Come, del resto, per il paese mutuuario costituiscono debiti le aperture di crediti per *swaps* effettuate dal Fondo. Di conseguenza, « l'utilizzazione degli *swaps* riduce le riserve globali nella misura in cui i crediti ottenuti dal mutuuario sono contabilizzati nelle riserve ».

« Nel Rapporto per il 1971 gli *swaps* acconsentiti a paesi diversi dagli Stati Uniti sono classificati in questo modo ». (In effetti gli Stati Uniti si presentano, nel 1970/71, come il principale debitore del mondo, detentore della principale moneta-riserva per ragioni anche storiche: il dollaro). « L'utilizzazione o rimborsi degli *swaps* effettuati agli Stati Uniti hanno contribuito a ridurre i loro averi, in divise, di 2,2 miliardi di dollari nel '70, diminuendo questo totale a 600 milioni di dollari ». (Questo chiarimento dovrà essere tenuto presente nel seguire la dinamica dei dati accolti in questo paragrafo). (F. M. I., *Rapporto annuale 1971*, edizione francese, pag. 19.



divise, dove si commerciano principalmente dollari, marchi, anche sterline; essendo tuttavia «soverchiante» il dollaro.

Ciò detto, sulla scorta dei dati ufficiali disponibili e secondo le elaborazioni ufficiali del Fondo; tenendo altresì conto del gioco degli *swap*, dei quali abbiamo già parlato, procuriamo di valutare l'espansione creditizia mondiale, prendendo le mosse dal 1968: un periodo relativamente recente. I dati che considereremo sono tratti da tre prospetti: *riserve, posizioni di credito ed altre facilitazioni creditizie non utilizzate, attinenti al Fondo*; in secondo luogo, *aumento delle riserve, per categorie*; in terzo luogo, *bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e suo finanziamento*. Importa, soprattutto, questa ultima espressione.

Nel 1968 le riserve, le posizioni di riserva e le altre facilitazioni elargite dal Fondo erano pari a 38,9 miliardi di dollari ed unità equivalenti di oro. Divise e posizioni di riserva verso il Fondo: 73,5 miliardi. Questa cifra della «riserva totale» del Fondo è evidentemente calcolata tenendo anche conto degli ammontari delle «riserve», pubblicate dal Regno Unito nel '66 e '67 e provenienti dalla liquidazione del Portafoglio ufficiale dei valori in dollari del Regno Unito. Ciò tratto, come sappiamo, dai noti accordi — per il sostegno della sterlina, nell'interesse del Medio ed Estremo Oriente — negoziati sotto l'egida della Banca dei Regolamenti Internazionali nel '68.

A questo ammontare di riserve totali, ripetiamo valutate a 73,5 miliardi di dollari, erano da aggiungersi, sempre nel '68, «quote di credito emesse dal Fondo» per 17,2 miliardi di dollari, nonchè aperture di credito non utilizzate per 13,1 miliardi di dollari.

Questa la consistenza delle riserve e delle «facilitazioni creditizie», concesse dal Fondo nell'annata di base.

S'inizia, come sappiamo nel 1969, la «grande inflazione» americana o mondiale e più correttamente, dei paesi industrializzati. Le riserve in oro salgono a 39,1 miliardi; le riserve totali diminuiscono lievemente a 75 miliardi; le posizioni creditizie del Fondo diminuiscono impercettibilmente a 17,0 miliardi, ma salgono a 14,3 miliardi per le linee di credito utilizzabili, quali *swap* (ma di fatto non utilizzate). Si avverte da questo segno *che non è agevole* ricorrere, in momenti di disordine monetario, *al credito del Fondo*.



Veniamo finalmente al 1970: annata che si può seguire totalmente sui dati ufficiali pubblicati dal Fondo, ma che potrà essere meglio commentata con gli elementi tratti dalle variazioni annuali.

La tesaurizzazione aurea riprende lievemente, nonostante gli accordi con il Sud-Africa di fine '69. Le riserve in oro, dunque, diminuiscono quasi di 0,2 miliardi, a 37,2 miliardi. Questa diminuzione è quasi esattamente compensata da un aumento di 3,1 miliardi di *Diritti speciali di prelievo* (SDR): tuttavia stati emessi per 3,5 miliardi di dollari e in circolazione a fine '70 per soli 3,1 miliardi.

Le riserve totali salgono addirittura a 91,3 miliardi; le posizioni creditizie del Fondo salgono a 25,3 miliardi. Rimangono immutate, anzi decrescono impercettibilmente (da 14,3 a 14,2 miliardi) « le linee di credito non utilizzate » nel quadro di accordi *swap*. Una volta di più, nelle condizioni monetarie che si vanno manifestando nel mondo, *non è facile attingere* alle risorse creditizie del Fondo.

Ora passiamo allo studio delle *variazioni annuali*. Esse sono significative partendo dal 1968, per le Riserve totali che aumentano di 2 miliardi di dollari. Si contraggono di 1,2 miliardi di dollari, quanto a « posizione di credito » presso il Fondo; ma si *accrescono addirittura* di 9,2 miliardi, quanto a « facilitazioni creditizie non utilizzate ». Ricompaiono gli accordi di *swap* che interessano, in particolar modo, i grandi paesi industriali.

Veniamo, finalmente, ai dati per il 1970. Le riserve in oro si contraggono, a calcolo, di 5 miliardi. Nessuna variazione subiscono i Diritti speciali di prelievo. Le « riserve totali », *in valuta, salgono addirittura a 21,8 miliardi*. Ma le posizioni creditizie verso il Fondo salgono alla *cifra veramente enorme di 48,9 miliardi di dollari* od unità equivalenti. È questo un fenomeno che si verifica soprattutto nell'annata 1970 e che è posto in luce, per raffronto, dalla percentuale media di variazione annua, limitata a 9,1 miliardi.

A questo punto, essendo quasi in porto, dobbiamo completare il nostro quadro. Approfondire il modo come si provveduto a colmare il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti: principali, *ma non unici responsabili* della situazione monetaria attuale. Sarà sufficiente, a questo proposito, raffrontare la situazione del 1969 con quella del 1970.



La bilancia di base (per il 1969-70) è in attivo (5,6 miliardi di dollari per le *partite correnti* di beni e servizi), ma fortemente in passivo per quanto riguarda i trasferimenti e gli investimenti di capitali a lungo termine. Si chiude con un disavanzo di 5,3 miliardi di dollari: cifra indubbiamente cospicua. Se ai movimenti di capitale a lunga, si aggiungono, poi, per valutare il disavanzo della Confederazione americana, i movimenti di capitale a breve, *la passività dei conti americani con l'estero raggiunge la somma di 8 miliardi di dollari in cifra tonda*. Nei primi mesi del '71 non accenna in alcun modo a diminuire. Di qui, avvenimenti che già conosciamo: sino ai provvedimenti dell'agosto '71, alle insistenze verso i paesi europei che rivalutino le loro monete, ecc. Di qui, la politica coordinata, fra grandi nazioni industriali, che è stata iniziata negli ultimi tempi.

Ma seguiamo, sempre sulle stime del Fondo, come la Confederazione americana *sia giunta a finanziare il suo disavanzo*.

Si dice in due parole: con uno straordinario aumento delle disponibilità in dollari acquistate dalle banche centrali; principalmente dai Sei paesi, appartenenti alle nazioni industrializzate del mondo: i cinque del MEC più il Canada. Le riserve valutarie, calcolate dal Fondo, aumentano di 8,1 miliardi: cifra, dunque, alquanto superiore al disavanzo valutato a fine '70. L'eccedenza colma persino la diminuzione delle riserve in oro e di quella in « Diritti speciali di prelievo », i soliti SDR.

11. Quanto precede può chiarire perchè si determinino, in queste condizioni di tensione internazionale, fenomeni di rivalità fra i grandi paesi industriali, in Europa. Maggiore solidarietà fra Stati Uniti, Canada ed Australia. Qualche esitazione in certi gruppi del Regno Unito, per aderire al Mercato Comune. Altra esitazione, per i Sei del MEC, su questa *effettiva* adesione. Altre comprensibili perplessità affiorano di fronte a questa « inflazione americana » che si svolge in questo periodo. È palesata particolarmente dai paesi dell'Efta, nella loro politica commerciale.

Ciò spiega altresì perchè il momento che stiamo attraversando sia così drammatico. Giustifica, in parte, gli atteggiamenti di Nixon-Connally. Quelli del Presidente del Consiglio dei governatori del



Fondo, Schweitzer. Spiega infine l'insistenza del tedesco Schiller, per quanto riguarda una « soluzione cooperativa »; oppure il congiungersi dello « spirito della riforma » con lo « spirito della ragione ». Fra le riforme possibili vi è altresì la revisione del prezzo dell'oro in dollari; cioè l'abbandono dei ben noti 35 dollari l'oncia di rooseveltiana memoria.

Ma la situazione attuale è ben diversa da quella della crisi del 1929-34. Allora gli Stati Uniti accrescono la loro occupazione ed, in generale, pretendono dagli alleati europei una politica concorde per frenare l'inflazione sulla principale moneta-riserva del mondo intero. Vale a dire, al dollaro americano. Vi era anche allora collaborazione fra le banche centrali (9), ma non esistevano gli istituti Bretton Woods, ai quali sarebbe ormai impossibile rinunciare, per lo sviluppo del commercio mondiale. Schweitzer e Karl Klasen, presidente della Banca federale tedesca, possono bene prospettare la possibilità di una lieve rivalutazione del prezzo dell'oro. Ciò sarà apportato, semmai, dalle forze del mercato. La rivalutazione dell'oro, in sé, specialmente dopo l'adozione di un doppio mercato dell'oro, libero ed ufficiale, non sarebbe risolutivo.

Molto più risolutive potrebbero essere le misure sia americane, sia dei più attrezzati paesi industrializzati dell'Europa e del mondo, per frenare l'inflazione.

Per ora, non siamo ancora sicuramente su questa strada.

12. In base a quanto abbiamo premesso, questo nostro scritto si chiude con la proclamazione, da parte del presidente Nixon, della *seconda fase* della sua politica monetaria e finanziaria che, come è noto, entra in vigore il 15 di ottobre. È caratterizzata da *controlli* che sono immessi su tutta l'economia americana. Il presidente ha intrattenuto direttamente i suoi elettori con una sua manifestazione televisiva avutasi il 15 ottobre. Alla manifestazione radiofonica del presidente è seguita una « conferenza stampa » del Segretario al tesoro: John Connally. In breve, queste riforme sono unicamente destinate a rafforzare l'anello più debole della politica nixoniana. Il cosiddetto « *controllo sui prezzi e sui salari* ».

---

(9) Cfr. STEPHEN V. O. CLARKE, *Central Bank Cooperation 1924-'31*, Nuova York, Federal Reserve Bank of New York, 1967.







# il risparmio

---

**RIVISTA MENSILE DELL'ASSOCIAZIONE  
FRA LE CASSE DI RISPARMIO ITALIANE**

**Direttore: GIORDANO DELL'AMORE**

*Il periodico si propone in modo particolare di diffondere la consapevolezza del dovere sociale del risparmio, svolgendo una intensa opera illustrativa dei molteplici fenomeni economici che si ricollegano al processo di formazione e di investimento del risparmio stesso.*

*Al conseguimento di tale scopo collaborano studiosi di chiara fama e qualificati esperti del mondo economico, che si alternano nella trattazione di importanti argomenti di attualità, mentre numerose e nutrite rassegne aggiornano i lettori con esaurienti note informative.*

**Abbonamento annuo 1972: Italia L. 7.000; estero L. 9.000**

**Per i dipendenti degli Istituti di Credito: L. 6.000.**

**Numeri singoli, rispettivamente: L. 900 e L. 1.100.**